

MONTHLY HOUSE VIEW

AGOSTO-SETTEMBRE

Estate sotto sorveglianza



01	EDITORIALE Estate sotto sorveglianza	P3
02	MACROECONOMIA & STRATEGIA DI INVESTIMENTO Resilienza sotto pressione	P4
03	FOCUS Economia USA: né troppo calda né troppo fredda	P8
04	PROSPETTIVE DI MERCATO Emergono alcune opportunità	P10
05	MONITOR DEI MERCATI Panoramica dei principali mercati finanziari	P12
06	CONOSCI IL TEAM	P13
07	GLOSSARIO	P14
08	DICHIARAZIONE DI ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ	P15



Alexandre
DRABOWICZ, CAIA
Global Chief
Investment Officer

Gentile lettrice, gentile lettore,

Nel nostro Global Outlook 2026, abbiamo consigliato ai lettori di prepararsi a sorprese, sia positive che negative. Gli ultimi anni hanno dimostrato che, anche in un contesto macro e geopolitico complesso, i mercati possono offrire upside inattesi. Rimaniamo convinti che gli investitori debbano concentrarsi sui fondamentali, mantenere disciplina ed evitare reazioni emotive ai titoli di cronaca. Il primo semestre del 2026 ne ha fornito ulteriore prova. In questa edizione estiva, esaminiamo tre sorprese principali e le loro implicazioni per gli investitori per il resto dell'anno.

IL PETROLIO TROVA SEMPRE LA SUA STRADA

Lo stallo nello Stretto di Hormuz a marzo ha innescato il più grande picco del prezzo del petrolio degli ultimi decenni, con molti che prevedevano prezzi superiori a 150 dollari al barile. Tuttavia, non appena è stata annunciata una fragile tregua a giugno, i prezzi del petrolio sono crollati, passando dal *panic buying* al *panic selling*. La realtà è più sfumata. Il petrolio continua ad essere trasportato: alcune navi sono uscite dallo Stretto "oscurandosi" o percorrendo rotte vicino all'Oman. È stata utilizzata capacità aggiuntiva tramite oleodotti come Yanbu (Arabia Saudita) e Fujairah (EAU). L'aumento dell'offerta dagli Emirati Arabi Uniti, dopo la loro uscita dall'Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio (OPEC), e la disponibilità dell'Iraq a esportare di più contribuiranno probabilmente a ridurre il deficit. Sul fronte della domanda, la significativa contrazione della domanda in Cina, sostenuta da ampie riserve e da una chiara strategia di riduzione della dipendenza dai combustibili fossili, fa sì che le dinamiche di domanda/offerta non siano così drammatiche come temuto.

In sintesi: il petrolio non ha smesso di fluire e continua a trovare nuove rotte. Come evidenziato nella nostra edizione di marzo, le infrastrutture di oleodotti stanno diventando un asset geopolitico decisivo, riducendo la dipendenza da colli di bottiglia come lo Stretto di Hormuz.

IL DILEMMA DELLE BANCHE CENTRALI

L'impennata dei prezzi dell'energia ha posto una sfida per le banche centrali. Un rialzo dei tassi può controllare l'impatto del petrolio sui prezzi? Probabilmente no. Una banca centrale può guadagnare credibilità

alzando i tassi per garantire la stabilità dei prezzi? Certamente, ma ciò crea un dilemma. La Banca Centrale Europea (BCE) ha scelto di alzare una sola volta, la nostra opinione è che non siano necessarie ulteriori azioni, anche se la stabilità dei prezzi rimane il suo unico mandato. Per la Federal Reserve (Fed), la situazione è diversa. Il dato sull'inflazione di giugno ha portato sollievo, poiché gli effetti secondari dei prezzi del petrolio sono finora stati limitati: tutti i 67 economisti intervistati da Bloomberg si aspettavano un'inflazione più alta, ma sono stati smentiti. Di conseguenza, Kevin Warsh può mantenere un tono *hawkish*, sottolineando "tolleranza zero" verso l'inflazione elevata, senza dover alzare i tassi. Da notare che le aspettative di inflazione a un anno sono scese sotto il 2% per la prima volta durante il Trump 2.0. Mentre i mercati si aspettano uno o due rialzi quest'anno, riteniamo che la Fed rimarrà ferma, e la soglia per ulteriori strette rimane elevata.

L'ORO HA PERSO IL SUO SPLENDORE?

Forse la sorpresa meno gradita di quest'anno è stata la brusca inversione dei prezzi dell'oro, scesi da un massimo di 5.500 dollari a 4.000 dollari all'inizio di luglio. L'oro ha perso il proprio appeal di diversificazione? La nostra risposta è no. La crisi in Medio Oriente ha spinto alcune banche centrali a vendere oro per ricostituire riserve in dollari e sostenere le proprie valute: Turchia e Russia hanno venduto rispettivamente 81 e 34 tonnellate. Tuttavia, sta emergendo una nuova ondata di acquisti. Sebbene i flussi verso gli ETF sull'oro occidentali siano stati negativi nel primo semestre (-7,7 miliardi di dollari), i flussi degli ETF asiatici sono stati sostenuti (+12 miliardi di dollari). Sebbene la Banca Popolare Cinese abbia ridotto gli acquisti di oro nel 2025 con l'aumento dei prezzi, quest'anno ha ripreso gli acquisti, giugno è stato il mese più forte degli ultimi venti. Stimiamo che la Cina sia sulla buona strada per acquistare oltre 100 tonnellate quest'anno, triplicando i numeri dello scorso anno. Questa domanda rinnovata dovrebbe fornire un sostegno significativo al mercato, poiché la Cina appare sempre più sensibile al prezzo nella diversificazione delle proprie riserve.

Vi auguro una lettura arricchente e una piacevole pausa estiva, ricordando che quest'estate resta sotto stretta osservazione.



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Le prospettive macroeconomiche restano soggette a un livello di incertezza insolitamente elevato, sebbene la prima ondata dello shock energetico abbia dimostrato che le interruzioni dell'offerta possono essere assorbite in modo più efficace rispetto ai cicli precedenti. La crescita è rimasta resiliente e finora l'inflazione ha reagito rapidamente al calo dei prezzi del petrolio, a sostegno della nostra tesi che questo shock inflazionistico sarà temporaneo. Tuttavia, i rischi al rialzo per l'inflazione persistono, mantenendo le banche centrali in stato di allerta.

SCENARIO MACROECONOMICO

I MERCATI ENERGETICI SONO VOLATILI, MA L'OFFERTA SI STA ADATTANDO

Nonostante le ripetute interruzioni nelle principali rotte marittime, il mercato del petrolio si è adattato rapidamente, grazie al dirottamento delle esportazioni, all'aumento della produzione (da Stati Uniti ed EAU) e a una domanda più debole. La riduzione dell'accumulo di scorte di greggio da parte della Cina in un momento in cui i prezzi sono elevati ha attenuato la crescita della domanda globale di petrolio, rendendo i prezzi meno sensibili a questo shock rispetto ai cicli precedenti. Con il rischio di una piena ri-escalation del conflitto in Medio Oriente, la domanda è se questa riduzione delle importazioni cinesi di petrolio possa essere permanente, in particolare con l'aumento dell'elettrificazione.

Sebbene l'incertezza rimanga elevata e le scorte siano meno consistenti rispetto al passato, il rapido aggiustamento sia dell'offerta che della domanda ci ha portato a rivedere al ribasso il nostro scenario sul Brent a 84 dollari nel 2026 e a 76 dollari nel 2027. Le nostre principali preoccupazioni ora si concentrano sui carburanti raffinati, soprattutto il diesel, dove l'offerta è più limitata, dovuta alla riduzione della produzione delle raffinerie e alle restrizioni sulle esportazioni russe, comporta rischi per i costi industriali. Allo stesso tempo, il gas naturale rimane una grande incognita per l'Europa, con scorte al 53% rispetto a una media quinquennale del 68% e la crescente competizione con l'Asia per il gas naturale liquefatto (GNL) statunitense che probabilmente manterrà i prezzi sotto pressione.

I RISCHI INFLAZIONISTICI GLOBALI RESTANO ORIENTATI AL RIALZO

I dati di giugno hanno dimostrato quanto rapidamente il calo dei prezzi dell'energia possa influenzare l'inflazione al consumo: l'inflazione negli Stati Uniti è scesa al 3,5% su base annua a giugno dal 4,2% di maggio, e l'inflazione dell'Area Euro è scesa al 2,8% dal 3,2%. Anche l'inflazione core (escludendo alimentari ed energia) ha sorpreso al ribasso in entrambe le regioni. Se il nostro scenario centrale sul petrolio si conferma (senza una ri-escalation duratura), l'inflazione dovrebbe continuare a moderarsi man mano che i fattori temporanei, come i precedenti effetti dei dazi sull'inflazione statunitense, svaniscono (vedi Focus sull'economia USA, pagina 8). Tuttavia, i rischi restano orientati al rialzo, soprattutto in Europa. Se i prezzi del gas naturale (TTF) dovessero rimanere ai livelli attuali di metà luglio, ciò aggiungerebbe circa 40 punti base (pb) alle nostre attuali previsioni di inflazione europea.

I mercati emergenti presentano anch'essi un quadro complesso. L'inflazione si è moderata in gran parte dell'Asia ma resta sopra i target delle banche centrali in India, Indonesia, Filippine e Corea del Sud. I prezzi alimentari, che rappresentano una quota maggiore della spesa delle famiglie e rendono queste economie più vulnerabili agli shock, potrebbero aumentare ulteriormente se un forte El Niño nella seconda metà del 2026 riducesse la produzione agricola, soprattutto nel Sud-Est asiatico, dove il clima più caldo rappresenta un rischio particolare. La Cina fa eccezione: l'inflazione



Le **ESPORTAZIONI**
sudcoreane sono
AUMENTATE
DEL 48%
su base annua
nel primo
semestre 2026

al consumo resta contenuta, mentre i prezzi alla produzione hanno raggiunto un massimo quadriennale, principalmente a causa dei costi di trasporto ed energia. Questi prezzi alla produzione più elevati dovrebbero persistere ma solo gradualmente trasferirsi ai consumatori, poiché la domanda interna è debole e gli sforzi del governo per ridurre la concorrenza eccessiva basata sui prezzi potrebbero contribuire a stabilizzare i prezzi.

LA CRESCITA RIMANE RESILIENTE

L'economia globale ha assorbito questo shock energetico meglio rispetto agli episodi precedenti. I continui investimenti nell'intelligenza artificiale (IA) hanno inoltre sostenuto gli investimenti aziendali, in particolare negli Stati Uniti. Anche l'Area Euro si è dimostrata più resiliente, con le vendite al dettaglio, l'edilizia, gli ordini alle fabbriche tedesche e le rilevazioni sulle imprese che hanno sorpreso al rialzo, indicando un'attività più solida nel secondo trimestre del 2026 nonostante i prezzi energetici più elevati. Manteniamo la nostra previsione di crescita dell'Area Euro per il 2026 allo 0,8% (escludendo il PIL irlandese, particolarmente volatile negli ultimi mesi) e abbiamo rivisto al rialzo la crescita per il 2027. La spesa fiscale tedesca dovrebbe fornire ulteriore supporto nella seconda metà dell'anno, mentre il recente pacchetto di riforme su lavoro e pensioni del governo ha rafforzato la fiducia degli investitori. Nel breve termine, tuttavia, il commercio resta il punto dolente: le esportazioni cinesi verso la Germania sono aumentate del 19% nel primo semestre 2026, mentre le esportazioni tedesche verso la Cina sono cresciute solo dell'1,8%.

Il settore manifatturiero cinese è tornato in espansione a fine secondo trimestre, grazie alla forza delle esportazioni legate ai prodotti dell'IA. Le esportazioni sudcoreane sono aumentate del 48,4% su base annua nel primo semestre 2026, trainate principalmente dal boom delle spedizioni di semiconduttori verso la Cina. In Giappone, l'indagine Tankan ha raggiunto il livello più alto degli ultimi otto anni, riflettendo una robusta domanda interna, il turismo e la crescente capacità delle aziende di trasferire i costi più elevati.

LE BANCHE CENTRALI RESTANO VIGILI

Nonostante i rischi al rialzo per l'inflazione, non prevediamo ulteriori rialzi dei tassi né da parte della Federal Reserve (Fed) né della Banca Centrale Europea (BCE) quest'anno, poiché continuiamo a considerare questo shock significativo ma, in definitiva, temporaneo. Per quanto riguarda la BCE, le condizioni finanziarie nell'Area Euro si sono inasprite dalla riunione di giugno, spingendo i *policymaker* a mantenere una posizione restrittiva. Il nostro scenario di base è che la BCE resti ferma; tuttavia, perché ciò si realizzi, la situazione in Medio Oriente dovrà migliorare rispetto a quella attuale. Altrove, con un numero crescente di aziende che prevedono di aumentare i prezzi di vendita, i mercati continuano a scontare un ulteriore rialzo dei tassi da parte della Banca del Giappone, anche se i tassi reali restano negativi.

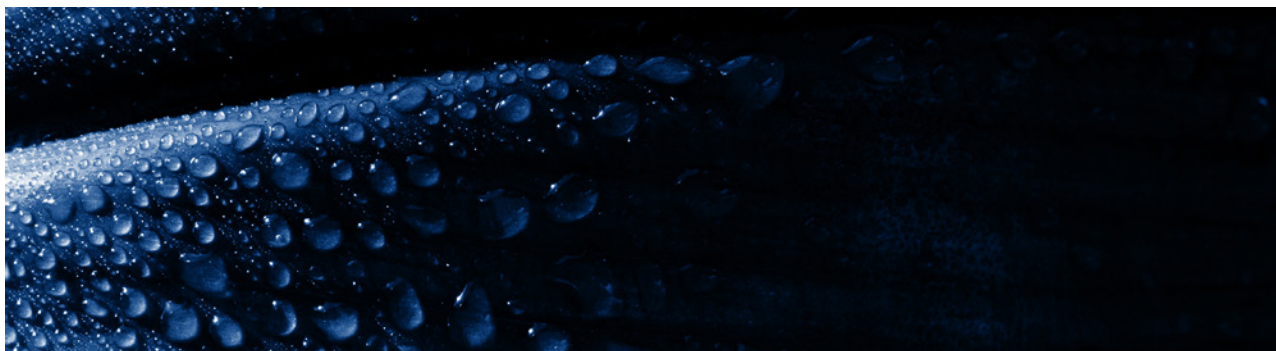
TABELLA 1: PREVISIONI MACROECONOMICHE 2025-2027, %

● Previsioni al ribasso dall'ultima edizione ● Previsioni al rialzo dall'ultima edizione

	PIL %			INFLAZIONE %		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
USA	2,2%	2,2%	2,2%	2,7%	3,4%	2,4%
Area Euro	1,6%	0,8% ¹	1,2%	2,1%	2,9%	2,1%
Cina	4,9%	4,6%	4,3%	0,2%	0,8%	1,3%
Giappone	1,2%	0,5%	1,0%	3,2%	2,0%	2,3%

Fonte: Indosuez Wealth Management.

¹ Il PIL dell'Area Euro è riportato escludendo l'Irlanda per il 2026, a causa dell'anticipo delle esportazioni di brevetti e prodotti farmaceutici verso gli Stati Uniti nel 2025 dovuto ai dazi, che ha ridotto di 0,3 punti percentuali il PIL dell'Area Euro nel primo trimestre. Questa volatilità proseguirà nei mesi successivi. A titolo di riferimento, il nostro scenario per il 2026 includendo l'Irlanda è dello 0,6% (contro lo 0,4% della nostra ultima edizione mensile).



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

CONVINZIONI IN MATERIA DI ASSET ALLOCATION

Nonostante una progressiva normalizzazione delle tensioni geopolitiche nell'ultimo trimestre, gli eventi recenti stanno alimentando nuovamente un clima di incertezza, mantenendo i tassi d'interesse sotto pressione e favorendo il ritorno della volatilità sui mercati azionari. In questo contesto di turbolenze, i fondamentali macroeconomici dimostrano la resilienza delle economie sviluppate, mentre la forza del ciclo d'investimenti legato all'intelligenza artificiale (IA) continua a sostenere i mercati azionari.

AZIONI

Dall'inizio dell'anno, i mercati azionari statunitensi hanno registrato guadagni significativi, trainati principalmente dal settore tecnologico e dal comparto dei semiconduttori. Questo *momentum* evidenzia la forza del ciclo degli investimenti legati all'IA e la presenza di persistenti vincoli di offerta in alcuni segmenti strategici. Sebbene questi fattori sostengano solide prospettive di utili, l'entità del *rally* e la concentrazione della performance richiedono una gestione disciplinata e selettiva, poiché alcune valutazioni riflettono già un marcato ottimismo. La bassa liquidità estiva, le tensioni geopolitiche in Medio Oriente e le incertezze relative alla monetizzazione dell'IA rappresentano rischi di consolidamento a breve termine, che, a nostro avviso, potrebbero offrire punti di ingresso interessanti.

In questo contesto, la stagione degli utili sarà decisiva e potrebbe fungere da catalizzatore per una nuova fase rialzista, con il quadro macroeconomico che resta ampiamente favorevole. Considerando i solidi fondamentali e le prospettive di crescita degli utili, manteniamo quindi una visione costruttiva sulle azioni statunitensi e sui temi legati all'IA, privilegiando al contempo un'ampia diversificazione, in particolare

tramite *small* e *mid-cap*. Queste ultime, recentemente penalizzate dall'aumento dei tassi reali, dovrebbero beneficiare di un'economia resiliente e di potenziali misure di stimolo in vista delle elezioni di metà mandato.

La concentrazione della performance è evidente anche nei mercati emergenti, con Corea del Sud e Taiwan che si confermano i principali beneficiari asiatici del ciclo dei semiconduttori. Tuttavia, questo posizionamento ormai altamente selettivo degli investitori, unito a un maggiore ricorso alla leva finanziaria, richiede cautela nel breve termine. Inoltre, l'apprezzamento del dollaro e i rischi climatici legati a El Niño, soprattutto tramite l'inflazione alimentare e le interruzioni delle catene di approvvigionamento nel Sud-Est asiatico, potrebbero accentuare la dispersione delle performance tra i Paesi. Tuttavia, i fondamentali dei mercati emergenti restano solidi e qualsiasi correzione potrebbe rappresentare un'interessante opportunità di ingresso per gli investitori di medio termine. Infine, alcuni *player* tecnologici asiatici, in particolare cinesi, rappresentano anch'essi motori di crescita all'interno dell'universo dei mercati emergenti.

Continuiamo ad adottare un approccio più cauto nei confronti dei mercati azionari europei, penalizzati da un'attività economica fragile ed eterogenea, dalla persistente dipendenza energetica dai flussi provenienti dal Golfo, nonché dalla possibilità di un ritorno del rischio politico nella seconda metà dell'anno. Manteniamo tuttavia una visione positiva su alcuni segmenti come il tema dell'autonomia strategica (difesa, sicurezza delle catene di approvvigionamento), sui titoli sottovalutati e sul settore bancario, quest'ultimo favorito da un contesto stabile di tassi elevati, dalla ripresa del ciclo delle fusioni e acquisizioni (M&A) e da rendimenti interessanti.



L'AUMENTO DEI TASSI crea OPPORTUNITÀ tattiche

MERCATI OBBLIGAZIONARI E DEL CREDITO

Il mercato obbligazionario continua a risentire dall'evoluzione dell'inflazione e dall'orientamento delle politiche monetarie e fiscali. In questo contesto, il nostro posizionamento prudente, caratterizzato da un sottopeso in termini di esposizione ai tassi, appare ancora adeguato. Tuttavia, il recente aumento dei tassi, derivante da un adeguamento delle aspettative sui tassi di riferimento, potrebbe generare opportunità tattiche per rafforzare le nostre esposizioni.

Continuiamo quindi a privilegiare le scadenze brevi nell'Area Euro, mentre le scadenze lunghe restano più volatili ed esposte alle incertezze legate alla politica fiscale e al contesto politico fino a fine anno. Negli Stati Uniti, il nostro posizionamento resta invariato. Tuttavia, il livello elevato dei tassi reali, vicino ai massimi degli ultimi vent'anni, inizia a rendere interessanti i titoli di Stato. Va tuttavia sottolineato che la solidità del ciclo degli investimenti, trainato dall'ascesa dell'IA, potrebbe sostenere la tendenza rialzista dei tassi reali.

Manteniamo inoltre una visione positiva sul credito di alta qualità nell'Area Euro. Nonostante il restringimento degli *spread*, i rendimenti assoluti restano interessanti, sostenuti da fondamentali solidi e da una domanda persistente da parte degli investitori orientati al rendimento. Al contrario, restiamo più prudenti sul credito statunitense, dove l'aumento delle emissioni, in particolare da parte degli "hyperscalers", invita alla cautela.

Infine, restiamo positivi sul debito dei mercati emergenti in valuta locale, che offre un interessante potenziale di diversificazione grazie a tassi reali elevati e a un contesto macroeconomico più stabile.

VALUTE

Manteniamo un approccio cauto verso il dollaro statunitense. Il suo recente rafforzamento riflette sia il suo status di bene rifugio, sia il riposizionamento delle aspettative sulla politica monetaria USA, sia il recupero della credibilità percepita della Federal Reserve (Fed). Tuttavia, questo rafforzamento non mette in discussione la nostra visione di medio termine: con la riduzione dell'inflazione USA e il mercato che prezza una traiettoria monetaria meno restrittiva, il dollaro potrebbe affrontare crescenti venti contrari. Infine, la graduale diversificazione delle riserve valutarie e delle allocazioni internazionali lontano dagli *asset* denominati in dollaro resta, a nostro avviso, un fattore strutturale di vulnerabilità per il biglietto verde.

Restiamo inoltre costruttivi sull'oro. Il metallo giallo ha recentemente dovuto confrontarsi con il rimbalzo del dollaro e l'aggiustamento delle aspettative sui tassi USA, ma questi fattori di breve termine non intaccano la forza dei suoi driver fondamentali. L'oro continua a essere sostenuto dalla diversificazione delle riserve delle banche centrali, dalle persistenti tensioni geopolitiche e dall'elevato livello di debito pubblico nelle economie sviluppate. La ripresa degli acquisti cinesi rafforza inoltre questa tendenza di fondo, fornendo un sostegno tangibile alla domanda e contribuendo ad ancorare i prezzi su livelli elevati.

CONVINZIONI CHIAVE - VISIONE TATTICA

● 16.07.2026

	-	-/=	=	+/=	+
AZIONI				●	
Europa		●			
Stati Uniti				●	
Giappone		●			
Mercati Emergenti				●	
PREFERENZE DI STILE					
Piccole Capitalizzazioni Stati Uniti				●	
Value Europa				●	
REDITTO FISSO		●			
Obbl. Governative (EUR)	●				
Obbl. Corp. <i>Investment Grade</i> (EUR)				●	
Obbl. Corp. <i>High yield</i> (EUR)			●		
Obbl. Governative (USD)		●			
Obbl. Corp. <i>Investment grade</i> (USD)			●		
Obbl. Corp. <i>High yield</i> (USD)			●		
Obbl. Mercati Emergenti (Valuta Locale)					●
USD VS. EUR	●				
YEN				●	
ORO					●

Fonte: Indosuez Wealth Management.

Economia USA: né troppo calda né troppo fredda



Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Confrontare uno scenario macroeconomico con le aspettative degli investitori è spesso simile a un gioco del gatto col topo. A fine 2025, le preoccupazioni sull'occupazione giustificavano i tagli dei tassi; oggi, la normalizzazione del mercato del lavoro e pressioni inflazionistiche per lo più temporanee portano i mercati ad anticipare rialzi dei tassi. Tuttavia, non crediamo che l'economia USA stia entrando in una fase di riaccelerazione: dovrebbe piuttosto restare “né troppo calda né troppo fredda”.

L'ECONOMIA MOSTRA SEGNALI DI RIACCELERAZIONE

All'inizio dell'anno, gli investitori temevano un forte rallentamento dell'economia USA, in particolare del mercato del lavoro, il che giustificava aspettative di circa tre tagli dei tassi entro fine 2026 (grafico 1, pagina 9). All'epoca, eravamo scettici su queste preoccupazioni, prevedendo un miglioramento del *momentum* delle assunzioni nel 2026. Da allora, l'economia si è rafforzata notevolmente, ma è importante notare che questo miglioramento è stato guidato anche da fattori temporanei: i rimborsi fiscali hanno sostenuto i consumi nel primo semestre, le aziende hanno aumentato gli ordini in previsione di interruzioni legate al conflitto in Medio Oriente e l'effetto “Coppa del Mondo” ha stimolato consumi e occupazione nelle città ospitanti americane. Inoltre, il rallentamento dei salari reali, indotto dall'aumento dei prezzi dell'energia, dovrebbe pesare sui consumi, mentre i tassi a lungo termine più elevati dovrebbero incidere sulle condizioni finanziarie delle imprese e, di conseguenza, sull'attività economica. Questo modesto rallentamento dovrebbe tuttavia essere temporaneo, in un'economia che resta robusta, sostenuta dai consumi delle famiglie ad alto reddito e dagli investimenti nell'intelligenza artificiale (IA). Nel mercato del lavoro, le ricerche indicavano un'impennata delle nuove assunzioni, anticipando la recente ripresa nella creazione di posti di lavoro, ma da allora hanno subito un brusco rallentamento, suggerendo che il recente slancio positivo potrebbe attenuarsi nei prossimi mesi.

L'INFLAZIONE SI ALLONTANA DAL TARGET

Trainata dal conflitto in Medio Oriente e dall'aumento dei prezzi dell'energia, l'inflazione potrebbe accelerare nuovamente a luglio. Tuttavia, se il nostro scenario sul petrolio si rivelerà corretto e i flussi di petrolio si normalizzeranno, è probabile che l'inflazione *headline* si avvicini al suo picco e che la disinflazione riprenda nel 2027. Tuttavia, l'inflazione core resta rigida, spinta anche da fattori considerati temporanei: 1) L'aumento dei dazi nel 2025 ha portato a un incremento di 80 punti base (pb) dell'inflazione, secondo uno studio recente della Federal Reserve (Fed), e questo effetto dovrebbe svanire nella seconda metà del 2026. 2) Le interruzioni nello Stretto di Hormuz dovrebbero esercitare effetti di secondo livello su componenti strettamente legate all'energia, come i trasporti e quelle dipendenti dalle esportazioni di prodotti chimici dal Golfo, che però dovrebbero attenuarsi con la normalizzazione dei flussi nello Stretto. 3) Gli aumenti di prezzo legati al massiccio ciclo di investimenti nell'IA, come *chip* di memoria e *software*, hanno contribuito alla marcata rigidità dell'inflazione core PCE negli ultimi mesi.

Alcune di queste pressioni, in particolare quelle legate all'IA, potrebbero persistere nel medio termine, il che significa che non ci aspettiamo necessariamente che l'inflazione core USA torni presto al target del 2%, sebbene prevediamo che l'inflazione *headline* si avvicini al 2% nel 2027, trainata dalla disinflazione nel settore energetico.

IL RISCHIO DI UNA NUOVA ACCELERAZIONE DELL'INFLAZIONE

Una nuova accelerazione dell'inflazione rimane uno scenario di rischio rilevante rispetto al nostro scenario centrale "né troppo calda né troppo fredda", e stiamo monitorando tre aspetti chiave per valutare tale rischio: 1) Il mercato del lavoro è in tensione, giustificando il rischio di aumenti salariali? Diversamente dal 2022, il mercato del lavoro offre attualmente ai dipendenti un potere contrattuale molto limitato, il che limita i rischi al rialzo per i salari, con i costi unitari del lavoro attualmente coerenti con un'inflazione core al 2%. 2) Le aspettative di inflazione sono fuori controllo? Le aspettative di lungo termine restano sotto controllo per i consumatori e sono calate sensibilmente nei mercati finanziari dopo il calo dei prezzi del petrolio a giugno. 3) L'aumento dell'inflazione è diffuso su tutte le componenti? No, è attualmente limitato all'energia e a poche componenti molto specifiche come attrezzature, software o servizi finanziari.

Il contesto appare meno inflazionistico di quanto sembri, ma continuiamo a monitorare l'evoluzione di questi fattori e restiamo vigili rispetto a nuove tensioni in Medio Oriente o a eventuali annunci di stimoli fiscali da parte di Donald Trump prima delle elezioni di metà mandato, che potrebbero aumentare i rischi di una nuova accelerazione inflazionistica.

IMPLICAZIONI DI MERCATO

Attualmente, i dati continuano a riflettere un'economia USA particolarmente solida, mentre permangono alcune incertezze riguardo a rischi geopolitici e fiscali. Questo potrebbe giustificare una cautela iniziale, dato il rischio che il mercato possa estrapolare le recenti dinamiche geopolitiche. Detto ciò, se il nostro scenario centrale di un'economia "né troppo calda né troppo fredda", con la prossima mossa della Fed che sarà un taglio nel 2027 (con un tasso terminale del 3,5%), si rivelasse corretto, ciò potrebbe aprire la strada a sviluppi più in linea con la situazione di "Goldilocks²" nei prossimi mesi, il che potrebbe essere favorevole sia per gli asset rischiosi che per le obbligazioni, offrendo opportunità di rendimenti. Ciò potrebbe anche giustificare un'inversione di alcune recenti dinamiche di mercato, in particolare per quanto riguarda il dollaro e l'oro.

3,5%: sorpresa
al ribasso
dell'inflazione USA
a giugno

GRAFICO 1: LE ASPETTATIVE DEGLI INVESTITORI SULLA FED RESTANO VOLATILI



Fonti: Macrobond, Indosuez Wealth Management.

² Goldilocks o scenario "Riccioli d'oro" si riferisce a una situazione ideale in cui l'economia è in perfetto equilibrio.

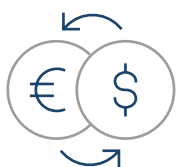


Alexandre GAUTHY

Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Maxime ROUBAUD

Investment Analyst



Target
EUR/USD
di fine anno a 1,20

Dopo un periodo di euforia, i prezzi dell'oro sono scesi in modo significativo dai massimi, offrendo un buon punto d'ingresso per investitori di lungo termine. Restiamo complessivamente cauti sul dollaro ma abbiamo rivisto il nostro target di fine anno da 1,23 a 1,20. Riteniamo che lo yen sia fortemente sottovalutato e che il dollaro australiano, grazie a solidi fondamentali, offra il miglior profilo rischio/rendimento nei mercati Forex.

Il drammatico aumento dei prezzi dell'oro a fine dello scorso anno ha reso il metallo prezioso vulnerabile a prese di profitto. La correzione dei prezzi dell'oro da allora è stata guidata da un cambiamento di sentiment, con gli investitori al dettaglio occidentali che hanno ridotto le loro posizioni. Alcune banche centrali (in particolare la Turchia) sono state costrette a vendere parte delle riserve auree per difendere la valuta nazionale di fronte alla guerra in Iran e al conseguente aumento dei prezzi del petrolio. Intorno ai 4.000 dollari l'oncia, riteniamo che il movimento di liquidazione sull'oro sia in gran parte alle spalle. Ma soprattutto, le forze strutturali alla base del trend rialzista dell'oro non sono cambiate. Il tentativo di minare l'indipendenza della Federal Reserve (Fed), la frammentazione geopolitica, la diversificazione degli asset da parte delle banche centrali a scapito del dollaro statunitense e gli elevati livelli di debito pubblico nei Paesi sviluppati sono tutti fattori che sostengono l'oro. L'appetito delle banche centrali globali resta elevato. Un numero record di banche centrali intende aumentare l'allocazione di portafoglio sull'oro nei prossimi anni. La Banca Popolare Cinese ha intensificato gli acquisti di oro con il calo dei prezzi.

Trascurato dai mercati, lo yen quota attualmente a livelli di sottovalutazione raramente visti. Il *carry trade* è responsabile della debolezza dello yen, poiché gli operatori prendono a prestito in valute a basso costo come lo yen per investire in asset a rendimento più elevato. Di conseguenza, lo yen è attualmente

fortemente shortato. Un aumento dei tassi a breve termine in Giappone renderebbe il *carry trade* meno attraente e potrebbe portare a movimenti violenti sulla valuta. Sebbene ciò non sia ancora avvenuto, tutti gli ingredienti sono presenti per un apprezzamento dello yen. In primo luogo, lo yen è diventato incredibilmente conveniente. In secondo luogo, la Banca del Giappone ha riavviato il ciclo di rialzi dei tassi. Riteniamo che ci sia ancora spazio per ulteriori rialzi, dato che l'economia sta andando bene, il mercato del lavoro resta molto rigido e l'inflazione dovrebbe restare sopra il target nei prossimi mesi. Terzo, man mano che i tassi a lungo termine diventano interessanti in Giappone, gli investitori giapponesi potrebbero considerare di riallocare il capitale in patria, spingendo lo yen al rialzo. È tuttavia sorprendente che lo yen continui a non essere apprezzato nonostante tutti questi fattori favorevoli. Il nostro grado di convinzione sulla posizione positiva sullo yen resta quindi relativamente basso.

Abbiamo recentemente modificato la nostra visione cauta sul dollaro rispetto all'euro e abbiamo rivisto il nostro target di fine anno da 1,23 a 1,20 per il cambio EUR/USD. I segnali positivi sull'economia USA hanno spinto il dollaro al rialzo. In effetti, l'economia statunitense sta vivendo una fase ciclica favorevole. Gli ultimi dati manifatturieri sono stati incoraggianti e il mercato del lavoro ha mostrato segnali di stabilizzazione negli ultimi mesi. Inoltre, i primi commenti del nuovo presidente della Fed sono stati positivi per il dollaro. Kevin Warsh ha sorpreso positivamente riaffermando con

forza il mandato di stabilità dei prezzi della Fed, alleviando alcuni timori di mercato che potesse essere meno attento all'inflazione. Detto ciò, manteniamo una visione cauta sul dollaro rispetto all'euro, poiché riteniamo che la prossima mossa della Fed sarà un taglio dei tassi nel 2027, mentre il mercato ha già scontato completamente un rialzo di 25 punti base (pb) entro fine anno, con alta probabilità di ulteriori aumenti nel 2027. Se il mercato convergerà verso la nostra visione più accomodante sulla Fed, il recente rafforzamento del dollaro probabilmente si invertirà (grafico 2). Inoltre, lo scenario economico nell'Area Euro si è stabilizzato.

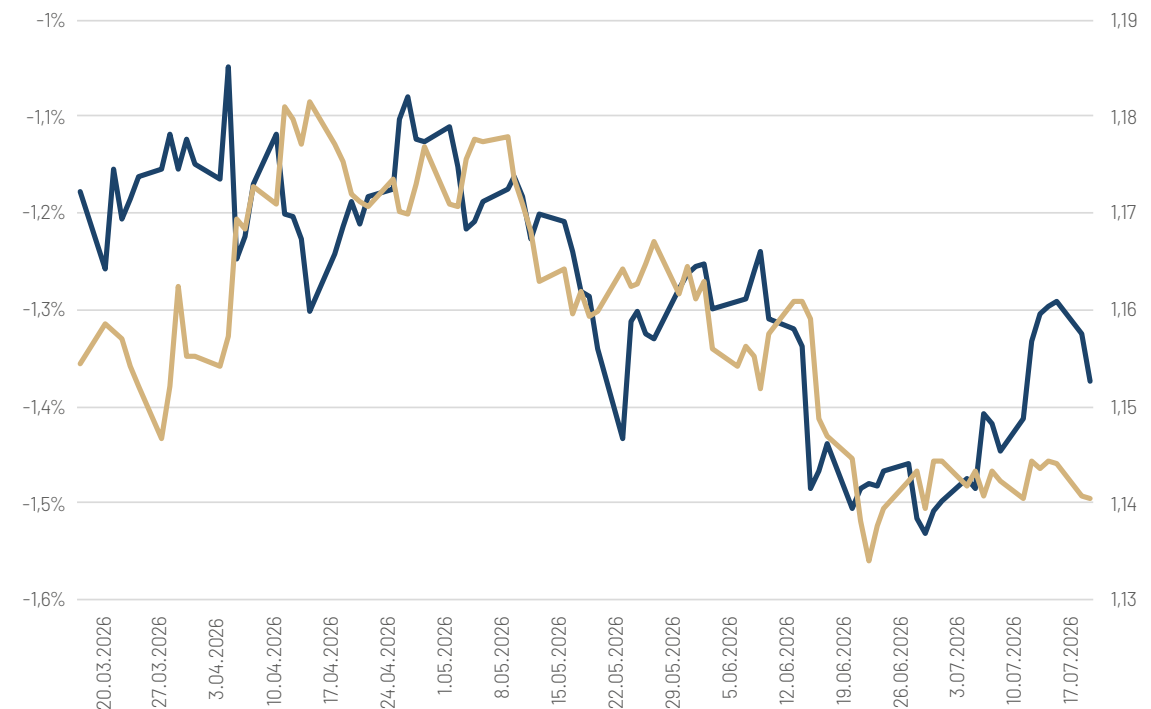
L'attuale ciclo di CapEx in corso è un *driver* evidente per il prezzo dei metalli industriali, e l'economia austriana ne è fortemente dipendente.

Riteniamo che questo ciclo d'investimento sia destinato a proseguire, non solo negli Stati Uniti, ma in tutto il mondo e in particolare in Cina. Le importazioni cinesi sono tornate a crescere dall'inizio dell'anno, il che fa ben sperare per il prezzo dei metalli industriali. Questo dovrebbe a sua volta portare a un ulteriore apprezzamento del dollaro australiano.

Infine, pensiamo che il franco svizzero continuerà a muoversi in un range ristretto contro l'euro, poiché riteniamo che vi siano forti forze di compensazione sulla valuta.

GRAFICO 2: EUR/USD SEGUE I DIFFERENZIALI DEI TASSI D'INTERESSE

— Aspettative di mercato sul tasso guida a 1 anno, EUR meno USD (sinistra) — EUR/USD (destra).



Fonti: LSEG, Indosuez Wealth Management.

Panoramica dei principali mercati finanziari

DATI AGGIORNATI AL 23.07.2026

TITOLI DI STATO	RENDIMENTO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PB)	VARIAZIONE YTD (PB)
US Treasury 10A	4,65%	26,23	48,75
Francia 10A	3,97%	34,10	40,70
Germania 10A	3,17%	30,60	31,60
Spagna 10A	3,63%	29,30	34,40
Svizzera 10A	0,48%	18,40	15,50
Giappone 10A	2,75%	8,70	69,00
OBBLIGAZIONI	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Titoli di Stato dei Mercati Emergenti	42,23	0,09%	1,59%
Titoli di Stato in EUR	213,24	-1,16%	-0,31%
Obbligazioni Corporate High yield in EUR	246,22	0,08%	1,65%
Obbligazioni Corporate High yield in USD	400,46	0,07%	1,77%
Titoli di Stato USA	335,36	-0,43%	-0,20%
Obbligazioni Corporate dei Mercati Emergenti	45,29	-0,86%	-1,26%
VALUTA	ULTIMO SPOT	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
EUR/CHF	0,9294	0,74%	-0,14%
GBP/USD	1,3375	1,57%	-0,74%
USD/CHF	0,8144	0,27%	2,75%
EUR/USD	1,1412	0,48%	-2,84%
USD/JPY	163,15	0,85%	4,11%
INDICE DI VOLATILITÀ	ULTIMO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE (PUNTI)	VARIAZIONE YTD (PUNTI)
VIX	16,64	-1,99	1,69

INDICI AZIONARI	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
S&P 500 (Stati Uniti)	7.498,96	1,91%	9,55%
FTSE 100 (Regno Unito)	10.716,97	2,44%	7,91%
STOXX Europe 600	646,93	1,85%	9,24%
Topix	4.033,13	1,75%	18,31%
MSCI World	4.836,91	1,96%	9,18%
Shanghai SE Composite	4.717,24	-4,57%	1,89%
MSCI Emerging Markets	1.654,48	-4,38%	17,81%
MSCI Latam (America Latina)	3.089,72	6,70%	14,04%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, Africa)	261,52	0,50%	0,89%
MSCI Asia Ex Japan	1.094,06	-4,91%	19,78%
CAC 40 (Francia)	8.437,89	0,62%	3,54%
DAX (Germania)	25.155,41	1,68%	2,72%
MIB (Italia)	52.792,04	2,23%	17,46%
IBEX (Spagna)	19.571,30	0,94%	13,08%
SMI (Svizzera)	14.315,88	1,40%	7,90%
MATERIE PRIME	ULTIMO PREZZO	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	VARIAZIONE YTD
Barre di Acciaio (CNY/Tm)	3.058,00	-3,11%	-1,51%
Oro (USD/Oncia)	4.130,25	3,27%	-4,38%
Greggio WTI (USD/Barile)	86,83	23,44%	51,22%
Argento (USD/Oncia)	60,02	3,33%	-14,99%
Rame (USD/Tm)	13.808,00	5,51%	11,15%
Gas Naturale (USD/MMBtu)	2,93	-9,19%	-20,65%

Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
La performance passata non è una garanzia di risultati futuri.

RENDIMENTI MENSILI DEGLI INVESTIMENTI, ESCLUSI I DIVIDENDI

- FTSE 100

● Topix

● MSCI World

● MSCI EMEA

● MSCI Emerging Markets

● STOXX 600

● S&P 500

● Shanghai SE Composite

● MSCI Latam

● MSCI Asia Ex Japan

MIGLIORI

+

PEGGIORI

APRILE 2026	MAGGIO 2026	GIUGNO 2026	VARIAZIONE 4 SETTIMANE	DA INIZIO ANNO (YTD) (23.07.2026)
16,19%	11,04%	2,51%	6,70%	19,78%
14,53%	9,50%	1,78%	2,44%	18,31%
10,42%	6,17%	0,95%	1,96%	17,81%
9,45%	5,15%	0,84%	1,91%	14,04%
8,03%	4,37%	-0,80%	1,85%	9,55%
6,56%	2,41%	-1,06%	1,75%	9,24%
4,83%	1,76%	-1,54%	0,50%	9,18%
3,36%	0,98%	-1,67%	-4,38%	7,91%
2,82%	0,29%	-2,68%	-4,57%	1,89%
1,99%	-4,67%	-3,29%	-4,91%	0,89%

Fonti: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
La performance passata non è una garanzia di risultati futuri.

Scoprite il team editoriale internazionale di Indosuez Wealth Management, dedicato a trasmettere con precisione ed efficacia le strategie di investimento elaborate dai nostri esperti in tutto il mondo, con l'obiettivo di garantire ai nostri clienti un servizio d'eccellenza.

**Delphine
DI PIZIO TIGER**
Deputy Global Head of
Investment Management

**Alexandre
DRABOWICZ, CAIA**
Global Chief
Investment Officer

**Jérôme
VAN DER BRUGGEN**
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Global Head of
Content Marketing

Blockchain: Tecnologia per l'archiviazione ed il trasferimento di informazioni. Assume la forma di una banca dati che può essere condivisa simultaneamente con tutti i suoi utenti e che, in generale, non dipende da alcun organo centrale.

BLS: Bureau of Labor Statistics.

Brent: Petrolio greggio estratto nella parte britannica del Mare del nord, spesso utilizzato come prezzo di riferimento per il petrolio in Europa.

Ciclici: Ciclici si riferisce ai titoli di aziende il cui andamento dipende dalle variazioni subite dall'economia nel suo complesso. Questi titoli rappresentano società i cui profitti sono più alti quando l'economia è prospera.

CPI (indice dei prezzi al consumo): Il CPI stima il livello generale medio dei prezzi sostenuto da una famiglia tipo per l'acquisto di un paniere di beni e servizi. Il CPI è lo strumento più comunemente utilizzato per misurare il livello dell'inflazione.

Deflazione: Opposto dell'inflazione. Diversamente da quest'ultima, si distingue per un calo duraturo ed autosostenuto del livello generale dei prezzi.

Difensivi: Difensivi si riferisce ai titoli delle aziende più o meno immuni al mutare delle condizioni economiche.

Duration: Misura la sensibilità di un'obbligazione o di un fondo obbligazionario alle variazioni dei tassi di interesse. Più la *duration* di un'obbligazione è lunga, più il prezzo di tale obbligazione è sensibile alle variazioni dei tassi di interesse.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes): Sigla anglosassone che indica l'utile risultato prima dell'applicazione delle imposte e degli oneri finanziari. Dall'utile sottrae le spese operative, pertanto corrisponde al risultato operativo.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation): All'utile netto aggiunge gli interessi, le imposte, la svalutazione e le quote di ammortamento. Viene utilizzato per misurare la redditività operativa di un'azienda prima delle spese non operative e degli oneri non monetari.

Economia di scala: Riduzione del costo unitario di un prodotto che ottiene un'impresa aumentando i volumi di produzione.

EPS (Earnings Per Share): Sigla anglosassone che indica l'utile utile per azione.

ESG: Sistema di *rating* extra-finanziario delle imprese incentrato sulle sfere Ambientale, Sociale e di Governance, che consente di valutare la sostenibilità e l'impatto etico di un investimento in una società.

FDIC: La Federal Deposit Insurance Corporation è un'agenzia indipendente del governo degli Stati Uniti che garantisce i depositi dei privati presso banche e altre istituzioni finanziarie fino a 250.000 dollari in caso di fallimento della banca.

Fed: Riserva federale americana, vale a dire la banca centrale degli Stati Uniti.

FMI: Fondo monetario internazionale.

FOMC (Federal Open Market Committee): È il comitato di politica monetaria della Riserva federale americana.

Genius Act: L'acronimo di Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act, è una legge federale americana adottata nel luglio 2025 che definisce un quadro normativo per gli *stablecoin*, criptovalute il cui valore è ancorato a una valuta fiat come il dollaro statunitense.

Growth: Stile *growth* si riferisce ad aziende per le quali è attesa una crescita del fatturato e degli utili a tassi superiori alla media del mercato. Di conseguenza, i titoli *growth* sono in genere caratterizzati da valutazioni più elevate rispetto a quelle del mercato nel suo complesso.

Indice delle sorprese economiche: misura il grado di variazione dei dati macroeconomici pubblicati rispetto alle aspettative dei previsori.

Inflazione di pareggio (o "inflation breakeven" in inglese): Livello di inflazione al quale i rendimenti delle obbligazioni nominali e di quelle indicizzate all'inflazione (di scadenza e qualità identiche) sono in equilibrio. In altre parole, è il livello di inflazione al quale un investitore può indifferentemente scegliere di detenere un'obbligazione nominale od un'obbligazione indicizzata all'inflazione. Rappresenta pertanto le previsioni inflazionistiche in una regione geografica per una determinata scadenza.

ISM: Institute for Supply Management.

Mix di politica: Strategia economica che uno Stato adotta a seconda del contesto e dei propri obiettivi, e che consiste essenzialmente nel combinare politica monetaria e politica fiscale.

Nearshoring: L'OCSE definisce la regionalizzazione o nearshoring come la decisione di trasferire attività in passato delocalizzate, non necessariamente nel paese di origine dell'impresa ma piuttosto in uno Stato vicino.

Obbligazioni high yield: Le obbligazioni ad *high yield* sono di qualità inferiore rispetto alle obbligazioni investment grade, ma, come queste ultime, nella maggior parte dei casi sono soggette a una valutazione da parte di agenzie di rating specializzate.

OCSE: Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico.

OMC: Organizzazione Mondiale del Commercio.

"One Big Beautiful Bill Act" (in italiano: Grande e Bellissimo Atto Legislativo): È il nome dato a un ampio disegno di legge di riconciliazione del bilancio approvato dal Congresso degli Stati Uniti e firmato in legge dal Presidente Trump il 4 luglio 2025. Si tratta di una grande e complessa legislazione che include numerose disposizioni che influenzano vari aspetti della vita americana, tra cui tasse, assistenza sanitaria, politica energetica e altro ancora.

OPEC: Organizzazione dei paesi produttori di petrolio.

OPEC+: È costituito da paesi dell'OPEC e da 10 altri paesi tra cui Russia, Messico e Kazakistan.

PIL (prodotto interno lordo): Il PIL misura la produzione annua di beni e servizi di un paese da parte degli operatori residenti nel territorio nazionale.

PMI: Indice dei direttori agli acquisti (Purchasing Manager Index in inglese).

Punti base (pb): 1 punto base = 0,01%.

Quality: Titoli *Quality* si riferisce ad aziende con profitti più elevati ed affidabili, debito basso e altre misure di utili stabili e una solida governance. Le caratteristiche comuni dei titoli *Quality* sono l'alto livello di redditività del patrimonio netto, del debito rispetto al patrimonio netto e di variabilità degli utili.

Quantitative easing (QE): Termine inglese che indica lo strumento di politica monetaria che consiste nell'acquisto di titoli da parte della Banca centrale europea allo scopo di iniettare liquidità nell'economia.

Rating: Le valutazioni delle obbligazioni vanno generalmente da AAA (migliore qualità) a C (qualità più bassa), in ordine decrescente: AAA - AA - A - BBB - BB - B - CCC - CC - C.

SAFE ("Security Action For Europe"): è un programma europeo con una dotazione di 150 miliardi di euro, volto a facilitare gli acquisti congiunti di armamenti da parte degli Stati membri dell'UE. Fa parte di un piano più ampio di riarmo del continente, presentato dalla Commissione Europea, che mira a mobilitare fino a 800 miliardi di euro.

SEC (Securities and Exchange Commission): Il SEC è un organismo federale statunitense responsabile del corretto funzionamento dei mercati mobiliari statunitensi.

Spread (per Spread di credito): È la differenza tra due attivi, generalmente i tassi di interesse, ad esempio quelli delle obbligazioni corporate e del titolo di Stato.

SRI: Investimenti sostenibili e responsabili.

Stagflazione: Si parla di stagflazione quando un'economia sperimenta simultaneamente un aumento dell'inflazione e una stagnazione della produzione economica.

Tasso swap d'inflazione 5 anni tra 5 anni: Indica dove si attesteranno tra cinque anni le previsioni inflazionistiche a cinque anni. Mostra quindi come possono evolvere in futuro tali previsioni.

Uberizzazione: Termine ispirato al nome della società americana Uber, che sviluppa e gestisce piattaforme digitali volte a mettere in contatto gli autisti e gli utenti. Indica un nuovo modello di business che utilizza le nuove digitali e si iscrive nel quadro dell'economia collaborativa, ponendo in relazione diretta clienti e fornitori, con un costo di produzione ridotto e prezzi più bassi.

Value: Stile *Value* si riferisce ad aziende apparentemente scambiate a un prezzo più basso rispetto ai loro fondamentali. Fra le caratteristiche comuni ai titoli *Value* ci sono il rendimento elevato in termini di dividendi, un rapporto prezzo/valore contabile basso e un rapporto prezzo/utili basso.

VIX: Indice di volatilità implicita dell'indice S&P 500. Misura le stime degli operatori sulla volatilità a 30 giorni in base alle opzioni indicizzate.

Il documento dal titolo "Monthly House View" ("l'Opuscolo") è rilasciato unicamente a fini di comunicazione commerciale.

Le lingue in cui è redatto rientrano tra le lingue di lavoro di Indosuez Wealth Management.

Le informazioni contenute nell'Opuscolo non sono state riviste, né sono soggette all'approvazione o all'autorizzazione di alcuna autorità di regolamentazione o di sorveglianza del mercato in qualsiasi giurisdizione.

L'Opuscolo non è destinato o rivolto a persone di un paese specifico.

L'Opuscolo non è destinato a cittadini, persone domiciliate o residenti in un paese o in una giurisdizione in cui la distribuzione, la pubblicazione, la messa a disposizione o l'utilizzo dello stesso sono contrari alle leggi o ai regolamenti applicabili.

Il presente documento non costituisce o contiene un'offerta o un invito ad acquistare o vendere qualsivoglia strumento e/o servizio finanziario. Analogamente, esso non costituisce in alcun modo una strategia, una raccomandazione o un consiglio di investimento o disinvestimento di carattere personalizzato o generale, una consulenza legale, fiscale o di audit oppure qualsiasi altro tipo di consulenza di natura professionale. Non viene fornita alcuna garanzia che un qualsivoglia investimento o strategia sia idoneo e appropriato alle circostanze personali o che un qualsivoglia investimento o strategia costituisca una consulenza di investimento personalizzata per qualsiasi investitore.

La data rilevante del presente documento è, salvo diversa indicazione, la data di redazione indicata nell'ultima pagina della presente dichiarazione. Le informazioni contenute nel presente documento sono basate su fonti ritenute affidabili. Facciamo del nostro meglio per garantire l'attualità, l'accuratezza e la completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Tutte le informazioni, così come il prezzo, le valutazioni di mercato e i calcoli indicati nel presente documento sono soggetti a modifiche senza preavviso. Le performance e i prezzi passati non sono un'indicazione di performance e prezzi futuri.

I rischi includono, tra gli altri, rischi politici, di credito, di cambio, economici e di mercato. Prima di concludere qualsiasi transazione, è necessario consultare il proprio consulente in materia di investimenti e, se necessario, ottenere una consulenza professionale indipendente in merito ai rischi, nonché a qualsiasi conseguenza legale, regolamentare, creditizia, fiscale e contabile. Si consiglia di rivolgersi ai propri consulenti di fiducia per prendere decisioni in modo autonomo e tenendo conto della propria situazione, conoscenza ed esperienza in ambito finanziario.

I tassi di cambio delle valute estere possono influire negativamente sul valore, sul prezzo o sul risultato dell'investimento quando questo viene realizzato e riconvertito nella valuta di base dell'investitore.

CA Indosuez, società di diritto francese, capogruppo per l'attività di gestione patrimoniale del gruppo Crédit Agricole, nonché le rispettive controllate ed entità collegate, ovvero CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, le rispettive controllate, filiali e uffici di rappresentanza, ovunque si trovino, operano sotto il marchio unico Indosuez Wealth Management. Ciascuna delle controllate nonché le rispettive controllate, le filiali e gli uffici di rappresentanza, così come ognuna delle altre entità di Indosuez Wealth Management sono definite singolarmente la "Entità" e congiuntamente le "Entità".

Le Entità o i loro azionisti, così come i loro azionisti e filiali e, più in generale, le società del gruppo Crédit Agricole (il "Gruppo") nonché i loro rispettivi responsabili, dirigenti o dipendenti potranno, su base personale ovvero a nome e per conto di terzi, effettuare transazioni relative agli strumenti finanziari descritti nell'Opuscolo, detenere strumenti finanziari differenti, in termini di emittenti o garanti, oppure ancora offrire o tentare di offrire servizi di investimento, finanziari o di altro tipo a favore di tali entità o per loro conto. Laddove un'Entità e/o Entità del Gruppo Crédit Agricole agiscano in veste di consulente d'investimento e/o gestore, amministratore, distributore o agente di collocamento per determinati prodotti o servizi menzionati nell'Opuscolo ovvero laddove erogino altri servizi in cui un'Entità o il Gruppo Crédit Agricole hanno o potrebbero avere un interesse diretto o indiretto, l'Entità darà la priorità all'interesse dell'investitore.

Alcuni investimenti, prodotti e servizi, compresa la custodia, possono essere soggetti a restrizioni legali e normative o non essere disponibili in tutto il mondo senza restrizioni, tenendo conto della legge del paese di origine del potenziale investitore, del suo paese di residenza o di qualsiasi altro paese con cui possa avere legami. In particolare, i prodotti o servizi menzionati nell'Opuscolo non sono destinati ai residenti negli Stati Uniti d'America e in Canada. I prodotti e servizi menzionati possono essere offerti da Entità secondo le loro condizioni contrattuali ed i loro prezzi, nell'osservanza delle leggi e dei regolamenti applicabili ed in via subordinata alla loro autorizzazione. Tali prodotti e servizi possono essere modificati o ritirati in qualsiasi momento senza preavviso.

Per ulteriori informazioni, si prega di contattare il proprio Relationship Manager.

Ai sensi della normativa vigente, ogni Entità mette a disposizione l'Opuscolo:

- **In Francia:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez, società a responsabilità limitata di diritto francese (société anonyme) con un capitale sociale di 853.571.130 euro, società madre del gruppo Indosuez e istituto bancario a tutti gli effetti autorizzato a fornire servizi di investimento e intermediazione assicurativa, la cui sede legale si trova in 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Parigi, Francia, registrata presso il Registro del Commercio e delle Imprese di Parigi con il numero 572 171 635 (numero di identificazione IVA individuale: FR 075 72 17 16 35).
- **In Lussemburgo:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), società anonima di diritto lussemburghese, con sede legale in 39 allée Scheffer L-2520 Lussemburgo, iscritta nel Registro delle imprese del Lussemburgo con il numero B91.986, che gode dello status di istituto di credito autorizzato costituito in Lussemburgo e soggetto al controllo della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **In Spagna:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, con la vigilanza del Banco de Espana (www.bde.es) e della Commissione nazionale spagnola del mercato dei valori mobiliari (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), succursale di CA Indosuez Wealth (Europe). Indirizzo: Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Spagna), registrata presso la Banca di Spagna con il numero 1545. Iscritta nel Registro delle imprese di Madrid con il numero T.30.176, F.1, S.8, H.M-543170, CIF.
- **In Italia:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), Italy Branch con sede in Piazza Cavour 2, Milano, Italia, iscritta all'Albo delle Banche n. 8097, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157.
- **In Portogallo:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal con sede in Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portogallo, registrata presso la Banca del Portogallo con il numero 282, codice fiscale 980814227.
- **In Belgio:** l'Opuscolo è distribuito da Banque Degroof Petercam SA, situata in rue de l'Industrie 44, 1040 Bruxelles, Belgio, registrata nel Registro delle Imprese con il numero 0403 212 172, registrata presso la Banca Dati Centrale delle Imprese (database delle imprese belghe) con il numero di partita IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles).
- **Nell'Unione europea:** l'Opuscolo può essere distribuito da Entità di Indosuez Wealth Management autorizzate a tale scopo nell'ambito della Libera prestazione di servizi.
- **Nel Principato di Monaco:** l'Opuscolo è distribuito da CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98000 Monaco, iscritta nel Registro di commercio e dell'industria del Principato di Monaco con il numero 56S00341, certificazione: EC/2012-08.
- **In Svizzera:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Geneva e da CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano e dalle loro filiali e/o agenzie svizzere. L'Opuscolo costituisce materiale di marketing e non costituisce il prodotto di un'analisi finanziaria nell'accezione delle direttive dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) in relazione all'indipendenza delle analisi finanziarie ai sensi del diritto svizzero. Di conseguenza, tali direttive non sono applicabili all'Opuscolo.
- **A Hong Kong Regione amministrativa speciale:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Nessuna delle informazioni contenute nell'Opuscolo costituisce una raccomandazione d'investimento. L'Opuscolo non è stato sottoposto alla Securities and Futures Commission (SFC) né a qualsivoglia altra autorità di regolamentazione di Hong Kong. L'Opuscolo ed i prodotti menzionati al suo interno non sono stati autorizzati dalla SFC nell'accezione di cui alle sezioni 103, 104, 104A o 105 della Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) (SFO).
- **A Singapore:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, 018916 Singapore. A Singapore, l'Opuscolo è destinato ovvero a investitori accreditati, investitori istituzionali o investitori esperti, secondo la definizione del Securities and Futures Act 2001 di Singapore. Per qualsiasi domanda relativa all'Opuscolo, i destinatari a Singapore possono contattare CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.
- **Nel DIFC:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, filiale per il DIFC (Dubai International Financial Centre), Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai, società degli EAU regolamentata dall'Autorità di vigilanza sui servizi finanziari di Dubai ("DFSA"). Il presente Opuscolo è rivolto unicamente a clienti professionali e/o controparti di mercato e nessun altro soggetto dovrebbe agire in base ai medesimi. I prodotti o servizi finanziari cui la presente pubblicazione fa riferimento saranno resi disponibili esclusivamente a clienti che soddisfano i requisiti di cliente professionale e/o controparte di mercato previsti dalla DFSA. L'Opuscolo è fornito unicamente con finalità informative. Non deve essere interpretata come un'offerta di acquisto o vendita né come sollecitazione di un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari o di partecipazione ad alcuna particolare strategia di trading in qualunque giurisdizione.
- **Negli EAU:** l'Opuscolo è distribuito da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Ufficio di rappresentanza, Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirati Arabi Uniti. CA Indosuez (Switzerland) SA opera negli Emirati Arabi Uniti (EAU) tramite il suo ufficio di rappresentanza, sottoposto all'autorità di vigilanza della banca centrale degli EAU. Ai sensi delle norme e dei regolamenti applicabili negli EAU, l'ufficio di rappresentanza di CA Indosuez (Switzerland) SA non può espletare alcuna attività bancaria. L'ufficio di rappresentanza può unicamente commercializzare e promuovere le attività ed i prodotti di CA Indosuez (Switzerland) SA. L'Opuscolo non costituisce un'offerta rivolta a un particolare soggetto o al pubblico generale, né un invito a presentare un'offerta. Esso è distribuito su base privata e non è stato rivisto o approvato dalla banca centrale degli EAU né da altre autorità di regolamentazione degli Emirati Arabi Uniti.
- **Altri paesi:** la distribuzione della presente pubblicazione potrebbe inoltre essere limitata da leggi e regolamenti in vigore in altri paesi. I soggetti in possesso della presente pubblicazione devono informarsi sulle eventuali restrizioni legali e rispettarle.

L'Opuscolo non può essere fotocopiato, riprodotto o distribuito, in tutto o in parte, in alcuna forma senza il previo accordo della propria Banca.

© 2026, CA Indosuez (Switzerland) SA - Tutti i diritti riservati.

Crediti fotografici: AdobeStock.

Finito di redigere il 24.07.2026.

Presenza Internazionale

LA NOSTRA STORIA

Indosuez Wealth Management è il marchio globale di gestione patrimoniale del gruppo Crédit Agricole, la 10^a banca al mondo per attivi (The Banker 2025).

Da oltre 150 anni, Indosuez Wealth Management supporta clienti privati di alto profilo, famiglie, imprenditori e investitori professionali nella gestione del loro patrimonio, sia privato che professionale. La banca offre un approccio su misura che consente a ciascun cliente di preservare e far crescere il proprio patrimonio in linea con le sue aspirazioni. I suoi team offrono un continuum di servizi e soluzioni, che includono consulenza, finanziamenti, soluzioni di investimento, fund servicing, soluzioni tecnologiche e bancarie.

Indosuez Wealth Management conta oltre 4.300 collaboratori in 15 territori nel mondo: in Europa (Germania, Belgio, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Monaco e Svizzera), in Asia-Pacifico (RAS di Hong Kong, Nuova Caledonia e Singapore) e in Medio Oriente (Abu Dhabi, Dubai).

Con 215 miliardi di euro di asset dei clienti a fine dicembre 2024, Indosuez Wealth Management è tra i leader europei nella gestione patrimoniale.

Scopri di più su <https://ca-indosuez.com/>



INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

In Indosuez Wealth Management uniamo una tradizione straordinariamente ricca, basata su relazioni di lungo termine, a competenze di punta e alla nostra rete finanziaria internazionale.

Asia Pacifico

HONG KONG SAR

Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway
Hong Kong
T. +852 37 63 68 68

NUMEA

Le Commodore - Promenade Roger Laroque,
Anse Vata
98800 Nouméa - Nuova Caledonia
T. +687 27 88 38

SINGAPORE

2 Central Boulevard, West Tower #12-02,
IOI Central Boulevard Towers,
018916 Singapore
T. +65 64 23 03 25

Europe

BRUXELLES

Rue de l'Industrie 44
1000 Bruxelles - Belgio
T. +32 2 287 91 11

GINEVRA

Quai Général-Guisan 4
1204 Ginevra - Svizzera
T. +41 58 321 90 00

LISBONA

Avenida da Liberdade, n.º190, 2ºB
1250 - 147 Lisbona - Portogallo
T. +351 211 255 360

LUSSEMBURGO

39, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo
T. +352 24 67 1

MADRID

Paseo de la Castellana 1
28046 Madrid - Spagna
T. +34 91 310 99 10

MILANO

Piazza Cavour 2
20121 Milano - Italia
T. +39 02 722 061

MONACO

11, Boulevard Albert 1^{er}
98000 Monaco
T. +377 93 10 20 00

PARIGI

17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Parigi - Francia
T. +33 1 40 75 62 62

Medio Oriente

ABU DHABI

Zayed - The 1st Street -
Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
T. +971 2 631 24 00

DIFC

Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubai
T. +971 4 350 60 00